

Universidad de Oviedo



Centro Internacional de Postgrado

**Máster en Sistemas de la Información y Análisis  
Contable, SIAC**

**CURSO ACADÉMICO 2015-2016**

**Trabajo de Fin de Máster**

**Análisis de la Solvencia y la Rentabilidad  
Empresarial por Sectores de las Empresas del  
IBEX 35**

**Inés Barreiro Fulcar**

**Oviedo, Julio 2016**

# ÍNDICE

1.	INTRODUCCIÓN .....	4
2.	METODOLOGÍA.....	5
3.	CARACTERÍSTICAS SECTORIALES DE LAS EMPRESAS DEL IBEX 35 .....	9
3.1	SECTOR DEL PETRÓLEO Y LA ENERGÍA .....	9
3.2	MATERIALES BÁSICOS, INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN.....	10
3.3	SERVICIOS DE CONSUMO .....	10
	Subsector de los Medios de Comunicación .....	11
	Subsector Autopistas y Aparcamientos .....	11
3.4	SECTOR DE LA TECNOLOGÍA Y TELECOMUNICACIONES.....	12
3.6	SECTOR DE BIENES DE CONSUMO .....	13
	Subsector Textil .....	13
	Subsector de Productos Farmacéuticos .....	14
3.6	SECTOR BANCARIO .....	14
3.7	SERVICIOS FINANCIEROS E INMOBILIARIOS: EL SECTOR ASEGURADOR.....	15
4.	ANÁLISIS DE LA SOLVENCIA Y RENTABILIDAD .....	16
4.1	ANÁLISIS FINANCIERO .....	16
	ANÁLISIS FINANCIERO A CORTO PLAZO .....	16
	• Ratio de Liquidez .....	16
	• Test del Ácido o ratio de liquidez a corto plazo. ....	17
	• Ratio de Tesorería .....	19
	ANÁLISIS FINANCIERO A LARGO PLAZO .....	20
	• Ratio de Garantía .....	20
	• Ratio de Estabilidad.....	21
	• Ratio de Endeudamiento general.....	22
	• Endeudamiento Remunerado .....	25
	• Capacidad de Devolución de la Deuda vía EBITDA.....	26
4.2	ANÁLISIS ECONÓMICO .....	27
	ANÁLISIS DE RENTABILIDADES .....	27
	• Rentabilidad Económica.....	28
	• Rentabilidad Financiera.....	29
5.	CONCLUSIONES .....	32
6.	BIBLIOGRAFÍA.....	34

## ÍNDICES DE FIGURAS, GRÁFICOS Y TABLAS

Figura 3.1 Sectores muestra de estudio .....	9
Gráfico 3.1 Sector Tecnología y Telecomunicaciones. Fuente: SABI. Informa SA .....	12
Gráfico 4.1 Liquidez por sectores. Elaboración propia .....	17
Gráfico 4.2 Test del ácido. Elaboración propia .....	18
Gráfico 4.3 Ratio de tesorería. Elaboración propia .....	19
Gráfico 4.4 Ratio de garantía. Elaboración propia .....	21
Gráfico 4.5 Ratio de estabilidad. Elaboración propia .....	22
Gráfico 4.6 Endeudamiento general. Elaboración propia .....	23
Gráfico 4.7 Endeudamiento a corto plazo. Elaboración propia .....	24
Gráfico 4.8 Endeudamiento a largo plazo. Elaboración propia .....	24
Gráfico 4.9 Endeudamiento remunerado. Elaboración propia .....	26
Gráfico 4.10 Capacidad de devolución de la deuda. Elaboración propia .....	27
Gráfico 4.11 Rentabilidad económica. Elaboración propia .....	29
Gráfico 4.12 Rentabilidad financiera. Elaboración propia .....	30
Tabla 2.1 Relación de sectores, subsectores y empresas objeto de estudio .....	6
Tabla 2.2 Ratios seleccionados para el análisis .....	7
Tabla 3.1 Sector de la Construcción 2014. Fuente: Banco de España (Central de Balances) .....	10
Tabla 3.2 Sector Medios de Comunicación 2014 Fuente: Banco de España (Central de Balances) .....	11
Tabla 3.3 Sector de Autopistas y Aparcamientos 2014 Fuente: Banco de España (Central de Balances) .....	11
Tabla 3.4 Sector Tecnología y Telecomunicaciones. Fuente: SABI. Informa SA .....	12
Tabla 3.5 Sector Textil. Fuente: SABI. Informa, S A .....	13
Tabla 3.6 Sector Farmacéutico. Fuente: SABI. Informa, S.A .....	14
Tabla 3.7 Sector Asegurador 2014. Fuente: Banco de España (Central de Balances) .....	15
Tabla 4.1 Liquidez por sectores. Elaboración propia .....	16
Tabla 4.2 Test del ácido. Elaboración propia .....	18
Tabla 4.3 Ratio de tesorería. Elaboración propia .....	19
Tabla 4.4 Ratio de garantía. Elaboración propia .....	20
Tabla 4.5 Ratio de estabilidad. Elaboración propia .....	21
Tabla 4.6 Endeudamiento general. Elaboración propia .....	22
Tabla 4.7 Endeudamiento remunerado. Elaboración propia .....	25
Tabla 4.8 Capacidad de devolución de la deuda. Elaboración propia .....	26
Tabla 4.9 Rentabilidad económica. Elaboración propia .....	28
Tabla 4.10 Rentabilidad financiera. Elaboración propia .....	30

## **1. INTRODUCCIÓN**

Este trabajo se centra en el estudio económico y financiero, mediante el análisis de ratios, de los sectores económicos representados en el Ibex 35. El objetivo de este proyecto es un análisis tanto intersectorial como intrasectorial, mediante la comparación con los estándares propios de cada sector. En cualquier caso, se analiza también la evolución a lo largo del periodo elegido.

Para la elaboración de este informe, se han utilizado los datos financieros correspondientes a los cinco ejercicios comprendidos entre 2010 y 2014, con el fin de conocer la evolución de los sectores económicos estudiados en este periodo; el impacto sufrido durante la crisis económica y su evolución en los años de la recuperación.

En primer lugar se desarrolla la metodología, tanto para la elección de la muestra de los sectores y empresas como de los ratios que se calcularán en el estudio.

Antes de llevar a cabo dicho estudio se realiza una descripción de los sectores seleccionados lo que aportará una caracterización de los mismos, de cara a servir de base en la interpretación de los resultados obtenidos.

Posteriormente, se realiza el análisis económico y financiero comparativo mediante el estudio de los diferentes indicadores agrupados.

Para finalizar, se exponen las conclusiones más relevantes a las que se ha llegado tras la realización del trabajo y que ponen de manifiesto las diferencias y similitudes existentes entre los diferentes sectores, así como entre la muestra elegida y los valores sectoriales de referencia.

## 2. METODOLOGÍA

En la elaboración del presente estudio sobre la solvencia y rentabilidad por sectores económicos del Ibex 35, el primer paso a dar ha sido la configuración de la muestra de empresas y sectores. Para ello, se ha tomado como base el principal índice bursátil de referencia de la bolsa española elaborado por Bolsas y Mercados Españoles, el IBEX 35.

El motivo de la elección de este ranking de empresas como base de la muestra de estudio, es que este índice reúne los valores más líquidos cotizados en el Sistema de Interconexión Bursátil de las cuatro Bolsas Españolas, y en él se concentran una amplia representación de sectores económicos.

El criterio para la selección de las empresas ha sido, en primer lugar, su permanencia en el IBEX durante el periodo de estudio elegido, desde el año 2010 hasta 2014, ambos incluidos. Tras la revisión del *Informe de Composición Histórica* del Ibex 35 (2015) publicado por la Bolsa de Madrid, se obtiene una primera lista de empresas formada por 25 organizaciones económicas que forman parte de diferentes sectores económicos.

El segundo criterio para concretar las empresas de la muestra, es la disponibilidad de información suficiente de cada entidad para el cálculo de los ratios. En este caso, se excluyó a la empresa *ArcelorMittal*, por no disponer de informes financieros anuales publicados en las bases de datos utilizadas como fuente de este estudio.

Tras la elección de las 24 empresas que constituyen la muestra, se procede a su agrupación por sectores económicos. Para ello se ha tomado como referencia el criterio de la Bolsa de Madrid a la hora de su organización sectorial.

En la Tabla 2.1 se muestran las empresas y sectores seleccionados, a efectos del análisis posterior. Dada la diversidad de subsectores existentes, se establecerá la forma de agrupación de las empresas a partir del sector en general, pasando así a estudiar siete sectores diferentes.

SECTOR	SUBSECTOR	EMPRESA
<b>Petróleo y Energía</b>	Electricidad y Gas	ENAGAS
	Electricidad y Gas	GAS NATURAL
	Electricidad y Gas	IBERDROLA
	Electricidad y Gas	REE
	Petróleo	REPSOL
<b>Materiales Básicos, Industria y Construcción</b>	Construcción	ACCIONA
	Construcción	ACS
	Construcción	FCC
	Construcción	FERROVIAL
	Construcción	OHL
	Ingeniería y Otros	TECNICAS REUNIDAS
	Construcción	SACYR
<b>Servicios de Consumo</b>	Autopistas y aparcamientos	ABERTIS
	Medios de comunicación y publicidad	MEDIASET
<b>Tecnología y Telecomunicaciones</b>	Telecomunicaciones y Otros	TELEFONICA
	Electrónica y Software	INDRA
<b>Bienes de Consumo</b>	Productos farmacéuticos y Biotecnología	GRIFOLS
	Textil, Vestido y Calzado	INDITEX
<b>Sector Bancario</b>	Bancos y Cajas de Ahorro	BCO. POPULAR
	Bancos y Cajas de Ahorro	BCO. SABADELL
	Bancos y Cajas de Ahorro	BCO. SANTANDER
	Bancos y Cajas de Ahorro	BANKINTER
	Bancos y Cajas de Ahorro	BBVA
<b>Servicios Financieros e Inmobiliarios</b>	Seguros	MAPFRE

*Tabla 2.1 Relación de sectores, subsectores y empresas objeto de estudio.*

Una vez organizadas las empresas por sectores, previo paso a la recopilación de la información necesaria, es preciso evaluar la calidad de los datos que se han utilizado.

Para la elaboración de este estudio se ha contado con dos fuentes principales de datos:

- La base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos).
- La web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) de la que se obtuvieron todos los informes financieros anuales de las empresas escogidas.

La información financiera que se ha revisado han sido las cuentas anuales consolidadas, puesto que las empresas que están en el IBEX son grandes grupos empresariales, y por ello al analizar la información consolidada se consigue más representatividad. Asimismo, se ha revisado el informe de auditoría de las cuentas consolidadas de cada empresa de la muestra, para confirmar que la opinión del auditor era favorable, y que por lo tanto se reflejaba la imagen fiel de cada una de las empresas y se podía descartar el sesgo en la información presentada. No se encontró en ningún caso ninguna opinión calificada.

Para cada una de las variables seleccionadas se ha calculado la mediana para cada sector. El motivo de la selección de la mediana como medida de tendencia central ha sido porque esta es menos sensible que la media aritmética a oscilaciones de los valores extremos de la variable; además no se ve afectada por la dispersión, y es más representativa que la media aritmética cuando la población es bastante heterogénea, como ocurre en este caso en concreto.

Por último y después de elaborar la base de datos completa se ha procedido al cálculo de los ratios seleccionados en la Tabla 2.2.

<b>ANÁLISIS FINANCIERO</b>	
<b>- a corto plazo</b>	
Ratio de Liquidez	$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$
Test del Ácido	$\frac{\text{Activo Corriente} - \text{Existencias}}{\text{Pasivo Corriente}}$
Ratio de Tesorería	$\frac{\text{Tesorería} + \text{Inv. Fin. a c/p}}{\text{Pasivo Corriente}}$
<b>- a largo plazo</b>	
Ratio de Garantía	$\frac{\text{Activo}}{\text{Pasivo}}$
Estabilidad	$\frac{\text{Activo no Corriente}}{\text{Pasivo no Corriente}}$
Endeudamiento general	$\frac{\text{Pasivo no Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$
Endeudamiento a corto plazo	$\frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$
Endeudamiento a largo plazo	$\frac{\text{Pasivo no Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$
Endeudamiento remunerado	$\frac{\text{Fondos ajenos remunerables}}{\text{Patrimonio Neto}}$
Capacidad de devolución de la deuda vía EBITDA <sup>1</sup>	$\frac{\text{Fondos ajenos remunerables}}{\text{EBITDA}}$
<b>ANÁLISIS ECONÓMICO</b>	
Rentabilidad Económica <sup>2</sup>	$\frac{\text{BAII}}{\text{Activo Total medio}}$
Rentabilidad Financiera	$\frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Patrimonio Neto medio}}$

Tabla 2.2 Ratios seleccionados para el análisis.

<sup>1</sup> EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization). Se puede traducir como beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. Es un indicador financiero del beneficio bruto de explotación calculado antes de la deducibilidad de los gastos financieros (Méndez, 2007)

<sup>2</sup> BAI: Representa el beneficio antes de restar intereses e impuestos. (Álvarez et al., 2014)

Para mayor información sobre la composición y cálculo de los ratios que se aplicarán en el presente estudio, se pueden consultar las obras de Álvarez et al. (2014), Rivero (1998) y Cabal et. al (2015).

Dada la imposibilidad de poder anexar a este estudio la base de datos construida por su extensión y complejidad, se facilita el siguiente enlace para su consulta:

<https://www.dropbox.com/s/naqc72hqzgyutvu/In%C3%A9s%20Barreiro%20-%20TFM%20-An%C3%A1lisis%20solventia%20y%20rentabilidad%20por%20sectores%20IBEX%2035.xlsx?dl=0>

Una vez definida la composición y proceso de selección de la muestra y construida la base de datos, se procederá a la aplicación de los ratios para el análisis de la solventia, endeudamiento, estructura financiera y rentabilidades. No obstante, con carácter previo, es necesario destacar los aspectos sectoriales diferenciales que van a explicar algunos de los resultados obtenidos.



### 3. CARACTERÍSTICAS SECTORIALES DE LAS EMPRESAS DEL IBEX 35

El objetivo de este apartado es la caracterización de los sectores a los que pertenecen las empresas que se han elegido como muestra de este estudio, mediante una revisión de su situación actual y su evolución en los últimos años, con el fin de que sirva después como una referencia para realizar las comparaciones con los resultados obtenidos. Para ello en este epígrafe se destacan algunos de los aspectos más relevantes en cada sector.

En la Figura 3.1 se recogen los siete sectores sobre los que se realizará el análisis.



*Figura 3.1 Sectores muestra de estudio*

#### 3.1 SECTOR DEL PETRÓLEO Y LA ENERGÍA

Por su relevancia empresarial y económica, el sector de la Energía resulta estratégico en cualquier economía. La situación de este sector en España está caracterizada por su complejidad debido a su evolución. Actualmente es un sector que se encuentra parcialmente regulado por el Estado como consecuencia de las últimas reformas, y que engloba tanto organismos públicos como empresas multinacionales y empresas privadas subvencionadas. Cabe citar también que este sector en España muestra una gran dependencia del exterior debido a la escasez de recursos energéticos nacionales. (de Francisco et al. 2013)

Según Alonso (2015), el sector Energético presentó una liquidez suficiente para atender deudas a corto plazo durante el periodo 2010-2014, con valores en el cálculo del ratio de liquidez superiores a la unidad para todo el periodo. Este sector presentaba además una rentabilidad económica que oscilaba entre el 5% y el 6% durante el periodo citado, con una tendencia estable. En cuanto a la rentabilidad financiera, la tendencia es positiva con valores en torno al 20% para 2014, aunque la evolución sufrida ha presentado altibajos.

### 3.2 MATERIALES BÁSICOS, INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN

Aunque el nombre del sector englobe otras actividades directamente relacionadas, por las características específicas de las empresas que conforman la muestra utilizada se pasará a considerar este sector como el de la Construcción, puesto que es la actividad principal mayoritaria entre las empresas escogidas.

El sector de la Construcción en España tiene una elevada participación en la formación bruta de capital. Este sector está formado por empresas de diferentes tamaños; además ha sido uno de los más castigados por las consecuencias de la crisis económica en España. En la actualidad, es un sector en el que abundan las empresas de tamaño pequeño y carácter familiar, en contraste con las grandes constructoras, un reducido número de ellas, lo que dificulta tomar un valor medio para definirlo. (Muñoz, 2014).

Sector de la Construcción					
Ratio	Nombre de Ratio	Empresas	Q1	Q2	Q3
R10	Rentabilidad Económica	29736	-4,83	0,92	5,28
R11	Rentabilidad Financiera	24201	-4,25	2,74	16,14
R27	Endeudamiento a corto plazo	29736	0,00	1,36	22,02
R28	Endeudamiento a largo plazo	29736	20,61	46,63	79,56

Tabla 3.1 Sector de la Construcción 2014. Fuente: Banco de España (Central de Balances)

La Tabla 3.1 muestra la información económica y financiera del sector de la Construcción en el año 2014 (Base RSE, Banco de España, 2014). Esta se muestra en cuartiles, con lo que se divide la población de las empresas de este sector según sean los valores obtenidos para cada ratio. Si se analiza el segundo cuartil (Q2), se puede indicar que la mitad de las empresas del sector obtienen una rentabilidad económica casi igual a la unidad durante el año 2014. Para ese mismo número de empresas se puede concretar que la rentabilidad financiera para el 2014 se fijó en 2,74%.

Respecto al endeudamiento, tiene mucho más peso el endeudamiento a largo plazo para todo el conjunto de empresas del sector, representando para la mitad de ellas, un 46,63% del Patrimonio Neto.

### 3.3 SERVICIOS DE CONSUMO

Según la última encuesta anual de servicios del INE (2016), este es un sector muy amplio que engloba subsectores como el del transporte, sector con el mayor peso en el total de la facturación, el de las telecomunicaciones, sector con la mayor productividad, el de la hostelería o el de las actividades artísticas.

Dada la heterogeneidad de la composición de este sector, no se puede hablar en términos generales acerca de la solvencia y la rentabilidad, por lo que para la comparación posterior se realizará una clasificación según los subsectores de las empresas de la muestra (Abertis y Mediaset).

## Subsector de los Medios de Comunicación

En España, el sector Audiovisual y de Medios de Comunicación está en un proceso de transformación continuo debido a los cambios en los hábitos de consumo y de la oferta disponible, motivados por la evolución de internet, la aparición de nuevos dispositivos electrónicos y los avances tecnológicos, entre otras causas, que han provocado modificaciones en las estrategias de inversión y financiación de las empresas de este sector (Morcillo, 2015).

Sector de Medios de Comunicación					
Ratio	Nombre de Ratio	Empresas	Q1	Q2	Q3
R10	Rentabilidad Económica	172	-8,24	0,35	7,40
R11	Rentabilidad Financiera	138	-4,89	3,79	25,71
R27	Endeudamiento a corto plazo	172	0,00	0,19	27,05
R28	Endeudamiento a largo plazo	172	17,10	41,66	72,64

Tabla 3.2 Sector Medios de Comunicación 2014 Fuente: Banco de España (Central de Balances)

La Tabla 3.2 refleja la información económica y financiera para el año 2014 del sector de los Medios de Comunicación (Base RSE, Banco de España, 2014). Al igual que en la interpretación de los datos del sector de la Construcción, se prestará atención a los resultados del segundo cuartil (Q2). Se observa que la mitad de las empresas de este sector obtienen una rentabilidad económica muy próxima a cero durante el año 2014. Para ese mismo número de empresas se advierte que la rentabilidad financiera para el 2014 se situó en el 3,79%.

Sobre el endeudamiento del sector, para el 75% de las empresas que lo conforman, el endeudamiento a corto plazo es prácticamente nulo, y el endeudamiento a largo plazo para la mitad de las empresas del sector supone un 41,66% de su Patrimonio Neto.

## Subsector Autopistas y Aparcamientos

Abertis es una de las empresas de la muestra en el sector de servicios de consumo. Se considera como un grupo líder mundial en la gestión de autopistas de peaje e infraestructuras. La Tabla 3.3 muestra los resultados de la aplicación de algunos ratios económicos y financieros para el 2014 en este subsector según el Banco de España.

Sector de Autopistas y Aparcamientos					
Ratio	Nombre de Ratio	Empresas	Q1	Q2	Q3
R10	Rentabilidad Económica	1949	-0,46	3,08	8,87
R11	Rentabilidad Financiera	1766	0,27	8,14	25,60
R27	Endeudamiento a corto plazo	1949	0,00	1,36	17,94
R28	Endeudamiento a largo plazo	1949	21,20	46,37	71,57

Tabla 3.3 Sector de Autopistas y Aparcamientos 2014 Fuente: Banco de España (Central de Balances)

Siguiendo el mismo criterio que para la interpretación de los resultados del sector Audiovisual y de Medios de Comunicación, se puede indicar que para el año 2014 el sector de Autopistas y Aparcamientos presenta para la mitad de las empresas del sector una rentabilidad económica positiva, con valor en torno al 3%. Sobre la rentabilidad financiera, se observan valores también positivos que se sitúan en torno al 8% para la mitad de las empresas del sector.

En cuanto al endeudamiento, se aprecia poco peso del endeudamiento a corto plazo para el 75% de las empresas del subsector, mientras que el endeudamiento a largo plazo para la mitad de las empresas supone un 46,37%.

### 3.4 SECTOR DE LA TECNOLOGÍA Y TELECOMUNICACIONES

Debido a su papel fundamental en el desarrollo de la economía nacional, además de la globalización de la economía y la sociedad a nivel mundial, este sector resulta estratégico. Es un sector que se encuentra sujeto a continuos cambios por su condición innovadora y dinámica. Los avances tecnológicos, los cambios acaecidos en la estructura organizativa de las empresas y la creciente competitividad sectorial son algunos de los factores que le afectan. (Naesa, 2011).

Sector Tecnología y Telecomunicaciones			
	2008	2009	2010
Rentabilidad Económica (%)	13,27%	14,36%	13,12%
Rentabilidad Financiera (%)	52,86%	41,77%	36,94%
Liquidez General	0,85	1,09	0,99
Endeudamiento (%)	74,89%	65,61%	64,50%

Tabla 3.4 Sector Tecnología y Telecomunicaciones. Fuente: SABI. Informa SA

Como se muestra en la Tabla 3.4 (SABI Informa SA, 2010), la liquidez del sector presenta valores entorno a la unidad para el periodo de estudio, con una tendencia negativa para el último año en el que se tienen valores. En cuanto al endeudamiento, este mantiene una tendencia negativa para todo el periodo del que se disponen de datos.

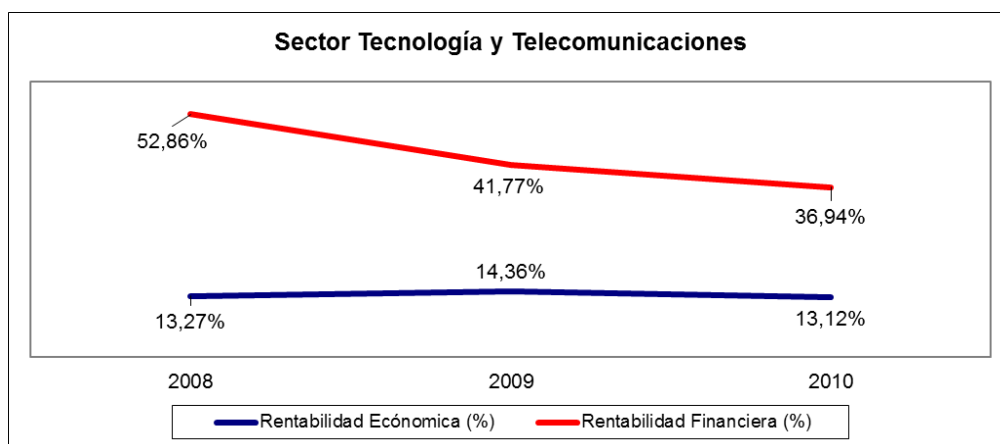


Gráfico 3.1 Sector Tecnología y Telecomunicaciones. Fuente: SABI. Informa SA

Las rentabilidades económica y financiera, muestran también una tendencia negativa. La media de este sector en cuanto a su rentabilidad económica está en torno al 13%. La rentabilidad financiera del sector Tecnológico ha sufrido más variación durante el periodo, con una reducción desde una rentabilidad del 52% hasta casi un 37%.

### 3.6 SECTOR DE BIENES DE CONSUMO

Indtex y Grifols son las empresas que componen la muestra de estudio para el sector de Bienes de Consumo. Al igual que ocurría con el sector de los Servicios de Consumo, este es un sector muy amplio y que difícilmente se podrá representar con sólo dos empresas como muestra; sin embargo su elección se debe a que son las dos únicas empresas de este sector en el Ibex 35.

El sector de Bienes de Consumo, engloba un gran número de subsectores que pueden clasificarse, según el ICEX (2016) en cuatro ramas que son, *hábitat*, *industrias culturales*, *moda* y *ocio*. Con las empresas seleccionadas se representarán dos de esas ramas, la de la moda, a través del subsector Textil, y la del hábitat, con el subsector de Productos Farmacéuticos.

Como se hizo en la exposición del sector de Servicios de Consumo, se remarcen a continuación las características más destacadas de los subsectores a los que pertenecen las empresas objeto de estudio.

#### Subsector Textil

El subsector Textil ha sufrido desde hace décadas, una drástica transformación a consecuencia de la globalización y la aparición de las tecnologías de la información. Gracias a estos cambios, el sector ha logrado reducir la distancia temporal entre los diferentes agentes que intervienen en el proceso de fabricación, minorando así el tiempo desde el diseño de la prenda hasta su llegada a la tienda, creando el concepto de la distribución de circuito corto (Bahima, 2003).

	Sector Textil			
	2010	2011	2012	2013*
<b>Rentabilidad Económica (%)</b>	3,45%	3,21%	1,47%	2,18%
<b>Rentabilidad Financiera (%)</b>	7,80%	7,16%	3,25%	4,37%
<b>Liquidez General</b>	1,69	1,7	1,73	1,76
<b>Endeudamiento (%)</b>	55,78%	55,12%	54,78%	50,24%

Tabla 3.5 Sector Textil. Fuente: SABI. Informa, S A

Como se muestra en la Tabla 3.5 (SABI Informa SA, 2013), el subsector Textil presenta un ratio de liquidez con valores muy por encima de la unidad, siendo muy próximos a 2, con valores estables en el periodo. El nivel de endeudamiento, con tendencia negativa, se encuentra en torno al 50%.

La rentabilidad económica del subsector Textil no supera el 3,5%, y presenta una tendencia negativa, con una reducción de casi tres puntos en un periodo de 4 años. La

rentabilidad financiera del sector muestra una tendencia ligeramente positiva para el último año, después de haber sufrido un descenso pronunciado en el año 2012.

### Subsector de Productos Farmacéuticos

La industria Farmacéutica es uno de los sectores más intensivos en investigación científica y desarrollo tecnológico. Debido a esa capacidad innovadora, este sector contribuye a la mejora en el tratamiento de las enfermedades y tiene una importante repercusión en otros sectores económicos. Es por eso que se le considera como un sector estratégico para cualquier país (Bergamini, 2009).

	Sector Farmacéutico			
	2010	2011	2012	2013*
<b>Rentabilidad Económica (%)</b>	5,74%	5,81%	4,42%	3,59%
<b>Rentabilidad Financiera (%)</b>	14,30%	13,49%	10,15%	8,00%
<b>Liquidez General</b>	1,34	1,41	1,49	1,37
<b>Endeudamiento (%)</b>	59,88%	56,91%	56,46%	55,09%

*Tabla 3.6 Sector Farmacéutico. Fuente: SABI. Informa, S.A*

En la Tabla 3.6 (SABI Informa SA, 2013), se observa que el sector Farmacéutico presenta un ratio de liquidez con tendencia negativa para el 2013. No obstante, durante el periodo del que se dispone de información, los valores son positivos y por encima de 1,3. El endeudamiento presenta una evolución negativa para el periodo, representando en 2013 un 55%.

Se observa una tendencia negativa en las rentabilidades económica y financiera del sector que pasan de valores cercanos al 6% a casi 4%, y de 14,3% al 8% respectivamente.

## 3.6 SECTOR BANCARIO

A la hora de comentar la situación más reciente de este sector, se comienza por una breve revisión de la evolución sufrida en los últimos diez años. Para ello, se puede indicar que en 2007, con el inicio de la crisis financiera internacional, se daña gravemente la solvencia de las entidades financieras en España. Con la intención de fortalecer la solvencia en el sector y sanear las entidades financieras se pone en marcha un proceso de reestructuración que derivó en una serie de fusiones entre entidades; en definitiva, un proceso de bancarización convirtiendo las cajas en bancos (Serrano, 2013).

En referencia a los datos económicos y financieros, el Informe de Estabilidad Financiera del Banco de España (2014, p.38-39), se indica que la rentabilidad económica fue del 0,47% frente al 0,45% de 2013. Por otra parte, la rentabilidad financiera ha sido del 7%, nivel inferior al registrado en junio de 2013 (7,8%), un resultado que se ha debido en buena parte al aumento de los fondos propios en este sector.

En cuanto a la solvencia, cabe citar que en 2014 se han comenzado a aplicar los nuevos estándares prudenciales de solvencia acordados por el Comité de Basilea, conocidos como *Basilea III*. Estos nuevos requisitos de solvencia aseguran la calidad del capital

ordinario y, por ello, aumentan considerablemente su capacidad de absorción de pérdidas, objetivo primordial de la nueva regulación de capital. (Banco de España, 2014)

### 3.7 SERVICIOS FINANCIEROS E INMOBILIARIOS: EL SECTOR ASEGURADOR

Dado que este sector está representado en el Ibex 35 solo por la empresa Mapfre que se dedica al subsector de los Seguros, se considerará este sector de aquí en adelante de esa manera a efectos del análisis.

El sector Asegurador en España contribuye significativamente al PIB del país y actúa como herramienta de creación de empleo. En el sector de los servicios es utilizado como un financiador de primer nivel, además presta servicios de utilidad al ciudadano y es considerado un importante inversor institucional. (Ministerio de Economía y Competitividad, 2014)

Sector de Actividades Financieras y de Seguros					
Ratio	Nombre de Ratio	Empresas	Q1	Q2	Q3
<b>R11</b>	Rentabilidad Financiera	410	-0,19	0,62	3,82
<b>R27</b>	Endeudamiento a corto plazo	424	0,00	0,00	4,11
<b>R28</b>	Endeudamiento a largo plazo	424	0,22	1,15	6,93

*Tabla 3.7 Sector Asegurador 2014. Fuente: Banco de España (Central de Balances)*

Como se recoge en la Tabla 3.7 (Base RSE, Banco de España, 2014), en el caso de este sector la rentabilidad financiera, aunque muestra un valor positivo, está muy próxima a cero para la mitad de las empresas del sector. Por otro lado, el endeudamiento a corto plazo es prácticamente nulo para el total de las empresas, y el endeudamiento a largo plazo, supone un porcentaje muy pequeño, pues el 25% de las empresas con mayor endeudamiento tienen un valor de ratio no superior al 7% para el año 2014.

## 4. ANÁLISIS DE LA SOLVENCIA Y RENTABILIDAD

En este trabajo se utilizarán diversos ratios financieros a corto y largo plazo, así como algunos ratios dinámicos y otros sobre rentabilidad para poder construir una base de datos consistente que permita llevar a cabo las posteriores comparaciones entre sectores.

### 4.1 ANÁLISIS FINANCIERO

En el análisis de la solvencia y liquidez de las empresas que forman parte de cada uno de los sectores seleccionados, se tratará de comprobar el grado de exigibilidad y disponibilidad de los elementos patrimoniales a fin de conocer las posibles dificultades que pudiese haber a la hora de afrontar sus deudas una vez llegado su vencimiento. Es una forma de medir el riesgo al invertir en un sector determinado y la viabilidad de esa inversión en el futuro.

#### ANÁLISIS FINANCIERO A CORTO PLAZO

- **Ratio de Liquidez**

Este ratio también es conocido como ratio de liquidez general o ratio de solvencia. Se calcula mediante el cociente entre el Activo Corriente y el Pasivo Corriente. En la Tabla 4.1 se observan los resultados obtenidos para los siete sectores en el periodo de estudio.

	Ratio de Liquidez				
	2010	2011	2012	2013	2014
<b>PETRÓLEO Y ENERGÍA</b>	1,32	1,27	1,48	1,25	1,28
<b>CONSTRUCCIÓN</b>	0,88	1,01	1,03	1,00	0,99
<b>SV DE CONSUMO</b>	0,89	0,70	1,27	1,52	1,30
<b>S. TELECOMS</b>	0,66	0,67	0,84	1,03	0,80
<b>BS DE CONSUMO</b>	1,86	2,15	2,24	2,10	2,13
<b>S. BANCARIO</b>	0,07	0,05	0,07	0,08	0,09
<b>S. SEGUROS</b>	0,21	0,29	0,26	0,27	0,26

*Tabla 4.1 Liquidez por sectores. Elaboración propia*

El ratio utilizado mide el grado de cobertura del Activo Corriente respecto al Pasivo Corriente, de modo que cuanto mayor sea el valor del índice que se ha obtenido, mayor es la capacidad media para afrontar el pago de sus obligaciones a corto plazo.

El sector de los Bienes de Consumo es el que obtiene los valores más elevados durante todo el periodo de estudio. Le sigue el sector del Petróleo y Energía, con un valor medio de 1,3 para el periodo estudiado; los valores obtenidos por el sector de Bienes de



Consumo coinciden con los del sector en general, que funciona con un ratio de liquidez elevado. Los sectores Bancario y Asegurador arrojan los valores más reducidos, en torno a cero, aunque positivos en todos los años estudiados. Los sectores de la Construcción, Telecomunicaciones y Servicios de Consumo presentan unos resultados muy similares a lo largo de los años de estudio.

El sector Energético presenta valores acordes con los del sector en general. Sin embargo, el sector Tecnológico estudiado, presenta valores algo menores que los del sector en conjunto, aunque si comparten la tendencia, ligeramente positiva.

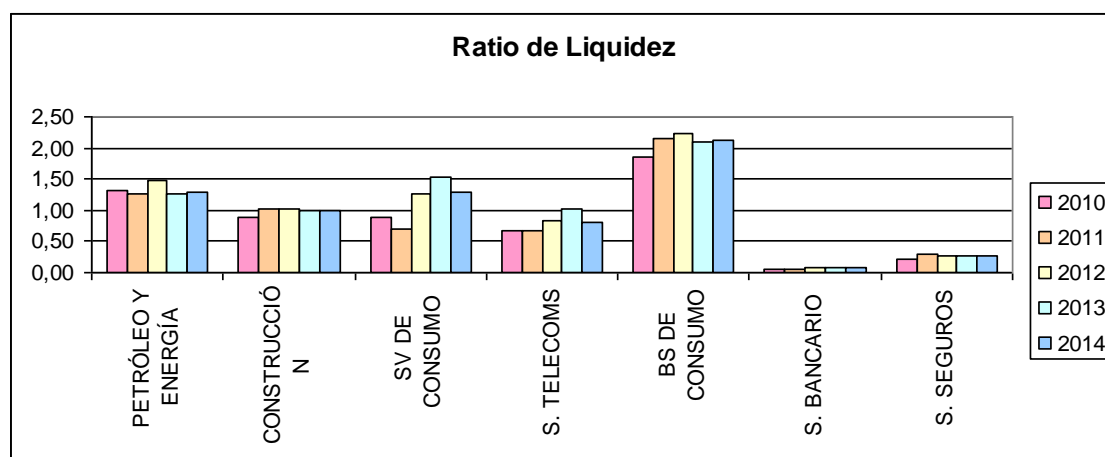


Gráfico 4.1 Liquidez por sectores. Elaboración propia

En cuanto a la evolución y tendencia que presentan los sectores respecto al estudio de la solvencia a corto plazo (Gráfico 4.1), se observa que los sectores Bancario, de Seguros y Construcción son los que muestran valores más estables en todo el periodo. Los sectores de Bienes de Consumo y el de Petróleo y Energía presentan una evolución muy parecida, pues el ratio de solvencia repunta en el año 2012 y después disminuye ligeramente. También comparten evolución el sector de Servicios de Consumo y el Tecnológico y Telecomunicaciones, cuyo repunte en la solvencia ocurre en el año 2013.

En el análisis de la solvencia a corto plazo se deben tener en cuenta otros aspectos que complementan su traducción y que no se recogen en las magnitudes utilizadas para el cálculo del ratio, y que pueden dar lugar a mejores o peores situaciones de liquidez que las que indica el ratio. Por ejemplo, que la empresa tenga acceso a líneas de crédito o descuento, la consideración o no para el cálculo del ratio de activos extrafuncionales no corrientes de fácil venta, el fácil acceso del sector a mercados de capitales o la existencia de avales concedidos o contingencias por litigios que estén en curso, y que no aparecen reflejadas contablemente en el Pasivo Corriente (Álvarez et al. 2014, p. 159).

- **Test del Ácido o ratio de liquidez a corto plazo.**

Este ratio elimina del Activo Corriente sus componentes menos líquidos como pueden ser las Existencias, de modo que se obtendrá un indicador sobre la solvencia a más corto plazo. En la Tabla 4.2 se recogen los valores obtenidos.

	Test del Ácido				
	2010	2011	2012	2013	2014
<b>PETRÓLEO Y ENERGÍA</b>	1,00	0,98	1,20	0,97	1,16
<b>CONSTRUCCIÓN</b>	0,80	0,80	0,82	0,91	0,92
<b>SV DE CONSUMO</b>	0,88	0,69	1,26	1,51	1,29
<b>S. TELECOMS</b>	0,62	0,63	0,79	0,99	0,77
<b>BS DE CONSUMO</b>	1,31	1,47	1,55	1,50	1,50
<b>S. BANCARIO</b>	0,06	0,05	0,07	0,08	0,08
<b>S. SEGUROS</b>	0,21	0,28	0,25	0,26	0,26

Tabla 4.2 Test del ácido. Elaboración propia

Si bien a nivel teórico el valor de referencia de este ratio se sitúa en torno a la unidad, su interpretación está sujeta a las mismas consideraciones que el ratio de liquidez, por ello los resultados obtenidos siguen la misma senda que los del apartado anterior.

Tras el cálculo de este ratio resulta fácil de ver en cuáles de estos sectores tienen más peso las Existencias dentro del Activo. Por ejemplo, en los sectores Bancario, de Servicios de Consumo y de los Seguros, apenas se ven diferencias entre los resultados de este ratio y el anterior, puesto que las Existencias representan un porcentaje muy pequeño, prácticamente nulo dentro del Activo. Estas diferencias si se notan más en otros sectores como el de Bienes de Consumo, el Tecnológico y ligeramente en el del Petróleo y Energía.

Los valores más reducidos del cálculo del Test del Ácido son los obtenidos por el Sector Bancario y los más elevados los del sector de Bienes de Consumo.

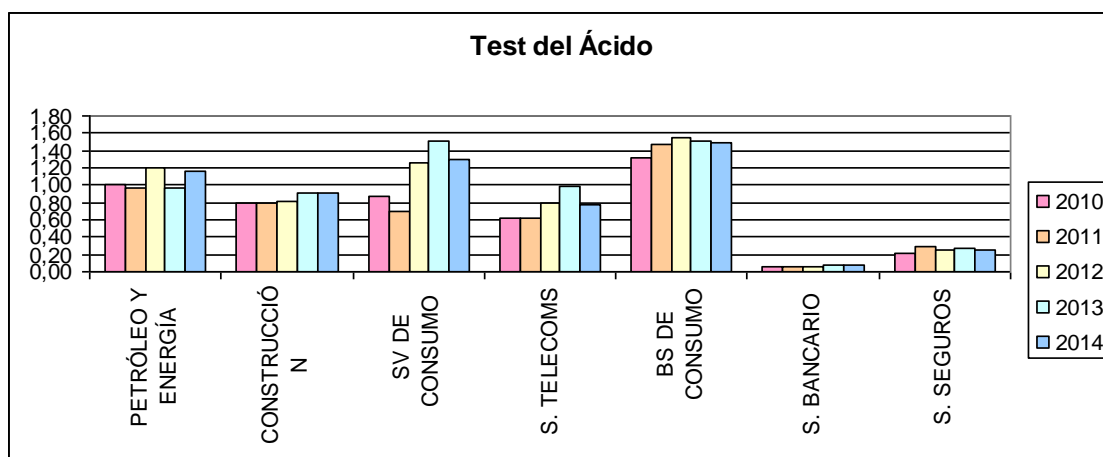


Gráfico 4.2 Test del ácido. Elaboración propia

Como se observa en el Gráfico 4.2 del test del ácido, la tendencia y evolución de los resultados obtenidos en todos los sectores son muy similares entre el ratio de liquidez y

el que se acaba de analizar. Sólo los sectores del Petróleo y la Energía y de Bienes de Consumo presentan una tendencia y evolución distinta para los resultados del cálculo de este ratio.

- **Ratio de Tesorería**

Se denomina también ratio de liquidez inmediata. A través de su cálculo se mide la capacidad de la que dispone una empresa para cancelar el Pasivo Corriente utilizando para ello únicamente el Efectivo y Otros Activos Líquidos Equivalentes, es decir, elementos que no precisen una transformación o venta para convertirse en tesorería.

	Ratio de Tesorería				
	2010	2011	2012	2013	2014
<b>PETRÓLEO Y ENERGÍA</b>	0,17	0,25	0,39	0,20	0,21
<b>S. CONSTRUCCIÓN</b>	0,18	0,26	0,21	0,19	0,24
<b>SV DE CONSUMO</b>	0,20	0,18	0,76	0,95	0,73
<b>S. TELECOMS.</b>	0,12	0,12	0,30	0,34	0,22
<b>BS DE CONSUMO</b>	0,97	1,14	1,20	1,08	1,08
<b>S. BANCARIO</b>	0,01	0,01	0,02	0,02	0,01
<b>S. SEGUROS</b>	0,04	0,03	0,03	0,03	0,02

Tabla 4.3 Ratio de tesorería. Elaboración propia

Como se recoge en la Tabla 4.3, en cuanto al ratio de tesorería, encontramos valores muy pequeños, casi en la totalidad de los sectores. En el caso de los sectores Bancario y de Seguros estos son prácticamente cero. El sector de Bienes de Consumo es el único que arroja valores por encima de la unidad. Le sigue el sector de los Servicios de Consumo con valores para los últimos años de estudio más próximos a uno. El resto de sectores se mueven en un intervalo entre 0,12 y 0,34.

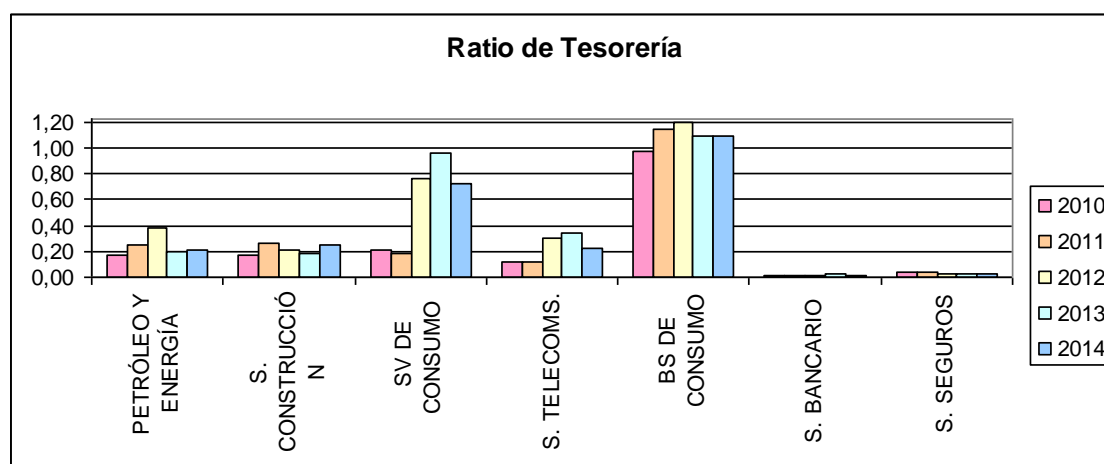


Gráfico 4.3 Ratio de tesorería. Elaboración propia

De manera gráfica (Gráfico 4.3) los sectores Bancario y Asegurador apenas se aprecian debido a los valores tan pequeños que han obtenido. Los sectores Servicios de Consumo y Tecnológico siguen una evolución similar en cuanto al repunte ocurrido en los años 2012 y 2013, y la obtención de un dato inferior para el último año del periodo. También con tendencia negativa se presenta el sector Energético, que mostraba el valor del ratio de tesorería más elevado en el año 2012. Con una evolución más constante se encuentran los sectores de la Construcción y Bienes de Consumo.

## ANÁLISIS FINANCIERO A LARGO PLAZO

El análisis financiero a largo plazo se centra en la estructura económica y financiera de la empresa. Aparte de estudiar la capacidad global de las empresas para hacer frente a sus obligaciones, se analiza el grado de endeudamiento y la adecuación de los recursos financieros a las inversiones empresariales.

- **Ratio de Garantía**

Este ratio relaciona el Activo Total con el Pasivo Total. Su resultado pone de manifiesto el peso de los bienes y derechos que se utilizarán para la devolución de los pasivos. Es un indicador de garantía para los acreedores de las empresas de los sectores elegidos.

	Ratio de Garantía				
	2010	2011	2012	2013	2014
<b>PETRÓLEO Y ENERGÍA</b>	1,43	1,49	1,47	1,51	2,30
<b>CONSTRUCCIÓN</b>	1,43	1,44	1,51	1,25	1,09
<b>SV DE CONSUMO</b>	1,33	1,31	1,37	1,37	1,33
<b>S. TELECOMS</b>	1,33	1,27	1,27	1,30	1,33
<b>BS DE CONSUMO</b>	2,47	2,07	2,29	2,30	2,16
<b>S. BANCARIO</b>	1,07	1,07	1,06	1,07	1,07
<b>S. SEGUROS</b>	1,19	1,24	1,22	1,21	1,21

*Tabla 4.4 Ratio de garantía. Elaboración propia*

En la Tabla 4.4 se observa que todos los sectores aparecen reflejados con valores correctos, siempre por encima de 1, lo que es un buen síntoma. Un valor inferior a la unidad, implicaría una situación de quiebra técnica, en la que la empresa no sería capaz de hacer frente a sus deudas incluso mediante la enajenación de todos sus activos.

Los sectores con menor ratio de garantía son los sectores Bancario y de Seguros. Con unas cifras no muy alejadas, se encuentran el resto de sectores, aunque en algunos de ellos, se observan repuntes y disminuciones puntuales en todo el periodo. El sector de Bienes de Consumo es el que muestra mayor ratio, por encima de 2 para todos los años estudiados.

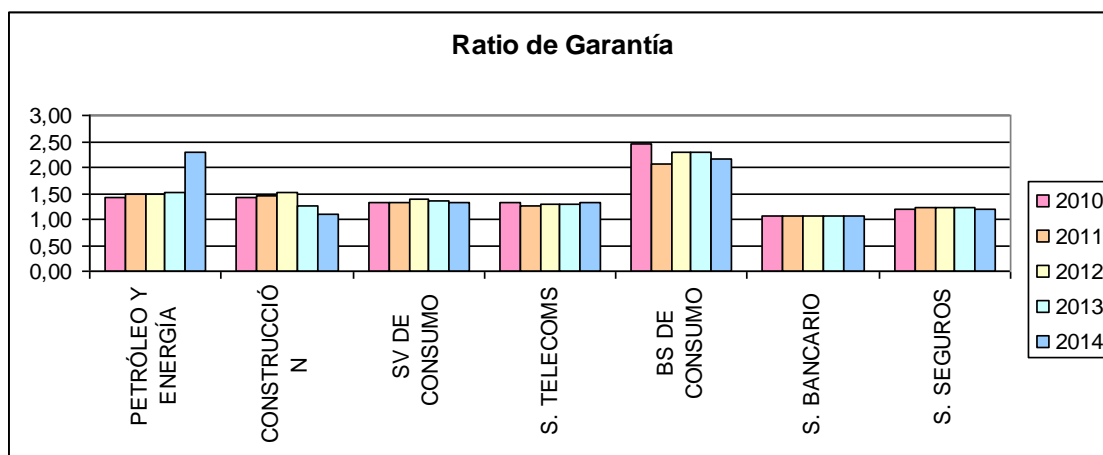


Gráfico 4.4 Ratio de garantía. Elaboración propia

Mediante el Gráfico 4.4 se observan mejor los repuntes a los que se hacía referencia en el párrafo anterior. El sector Energético que muestra una evolución constante durante los primeros años de estudio, presenta un acusado repunte para el año 2014 de más de medio punto. El sector de la Construcción, por el contrario, presenta desde el año 2012 una tendencia negativa, siendo el único de todos los sectores escogidos. Con la evolución más irregular durante el periodo, se encuentra el sector de Bienes de Consumo, en el que aparecen dos picos negativos para los años 2011 y 2014. El resto de sectores presenta una evolución más constante durante todo el periodo de estudio.

- **Ratio de Estabilidad**

Permite conocer qué cuantía del Activo Fijo se financia con los capitales permanentes de la empresa, lo que permite comprobar si existe una correlación adecuada entre inversión y financiación. En la Tabla 4.5 se muestran los resultados obtenidos.

	Ratio de Estabilidad				
	2010	2011	2012	2013	2014
<b>PETRÓLEO Y ENERGÍA</b>	1,06	1,06	1,11	1,06	0,91
<b>CONSTRUCCIÓN</b>	0,80	1,02	0,99	1,05	1,06
<b>SV DE CONSUMO</b>	0,99	0,97	1,03	1,07	1,04
<b>S. TELECOMS</b>	0,89	0,90	0,95	1,01	0,94
<b>BS DE CONSUMO</b>	1,46	1,45	1,44	1,47	1,41
<b>S. BANCARIO</b>	0,09	0,09	0,10	0,10	0,11
<b>S. SEGUROS</b>	0,36	0,39	0,38	0,39	0,36

Tabla 4.5 Ratio de estabilidad. Elaboración propia

Se observan valores muy homogéneos entre los resultados del cálculo de este ratio, sobre todo entre los sectores Tecnológico, de Servicios de Consumo, Construcción y Energético, todos ellos en un intervalo entre 0,8 y 1,11 durante todo el periodo. Los

sectores Bancario y de los Seguros, son los que menos valores presentan, muy próximos a cero. El sector de Bienes de Consumo, se sitúa en todos los años estudiados con valores por encima de 1,4.

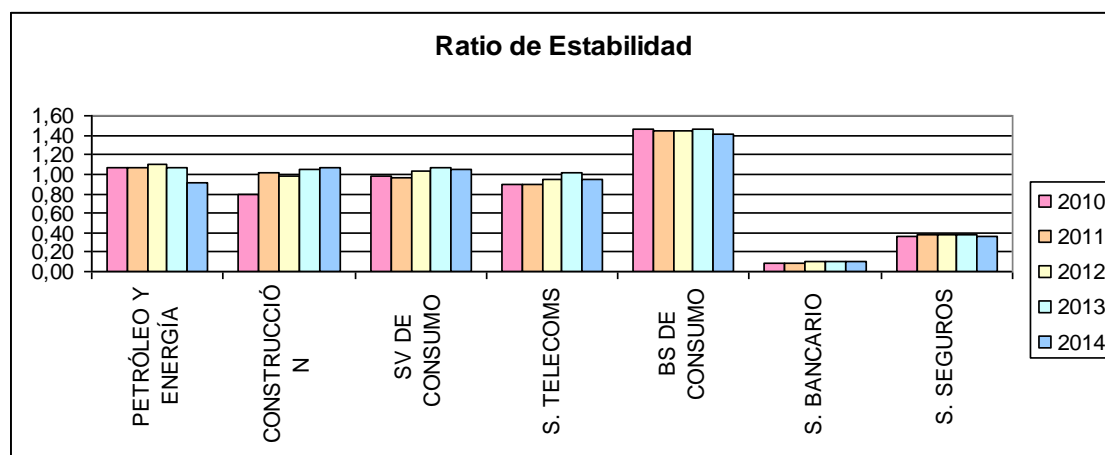


Gráfico 4.5 Ratio de estabilidad. Elaboración propia

Gráficamente (Gráfico 4.5), se aprecia una evolución muy estable para la mayoría de los sectores. Las diferencias más reseñables se encuentran en el sector Energético, donde se observa una evolución y tendencia negativa, y contrariamente el sector de la Construcción que apunta una tendencia positiva que resultó más drástica en los primeros años estudiados.

- **Ratio de Endeudamiento general**

Con el cálculo de este ratio se relaciona la financiación ajena (el Pasivo) con el Patrimonio Neto. La Tabla 4.6 muestra los resultados obtenidos de la aplicación de este ratio.

	Ratio de Endeudamiento				
	2010	2011	2012	2013	2014
<b>PETRÓLEO Y ENERGÍA</b>	2,33	2,05	2,11	1,96	1,21
<b>CONSTRUCCIÓN</b>	3,73	4,58	4,72	3,75	3,68
<b>SV DE CONSUMO</b>	2,99	3,23	2,68	2,72	3,06
<b>S. TELECOMS</b>	3,05	3,67	3,64	3,29	3,03
<b>BS DE CONSUMO</b>	0,68	0,93	0,78	0,77	0,86
<b>S. BANCARIO</b>	14,77	14,61	15,30	13,36	12,01
<b>S. SEGUROS</b>	5,24	4,64	4,62	4,74	4,86

Tabla 4.6 Endeudamiento general. Elaboración propia

Los valores difieren sustancialmente según el sector analizado. El sector de Bienes de Consumo es el que arroja los valores más reducidos, no alcanzando la unidad para ninguno de los años analizados. Le sigue el sector del Petróleo y la Energía. Con un rango de valores similares, se encuentran los sectores de Servicios de Consumo, Tecnológico, y Construcción, de menos a más, por ese orden. Con los valores más elevados se encuentran los sectores Asegurador y Bancario, siendo este último el que presenta los valores más elevados,

En cuanto a los valores más pequeños obtenidos en el cálculo de este ratio, se debe puntualizar que pueden ser síntoma de un exceso de fondos propios que podría minorar o paralizar la remuneración de los accionistas. El endeudamiento sirve también como margen para aumentar la financiación ajena y llevar a cabo inversiones, ya que si estas producen una rentabilidad mayor al coste de la financiación, mejorará la rentabilidad de los accionistas (Rivero,1998).

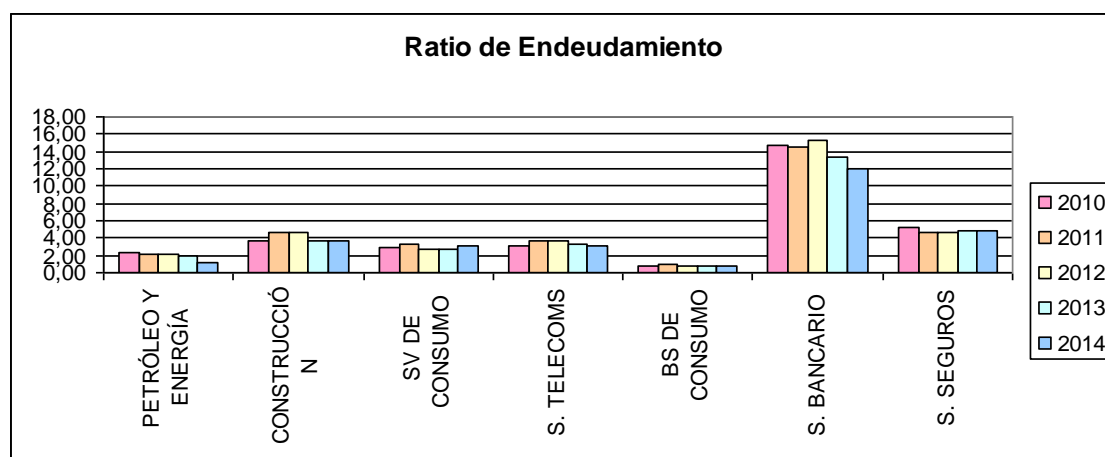


Gráfico 4.6 Endeudamiento general. Elaboración propia

En el Gráfico 4.6 se observa que la tendencia que muestran la mayoría de los sectores respecto al endeudamiento, es negativa, y solo en el caso del sector de los Servicios de Consumo, ligeramente positiva. Con una evolución más estable se encuentran los sectores de Bienes de Consumo y Asegurador. Respecto a la evolución, se advierte también un ligero repunte del endeudamiento para los años centrales del estudio en los sectores Bancario, Tecnológico y de la Construcción.

El ratio de endeudamiento general puede descomponerse a corto y largo plazo para ofrecer una imagen más completa de la repercusión de la financiación ajena. Los Gráficos 4.7 y 4.8 muestran los resultados en los diferentes periodos.

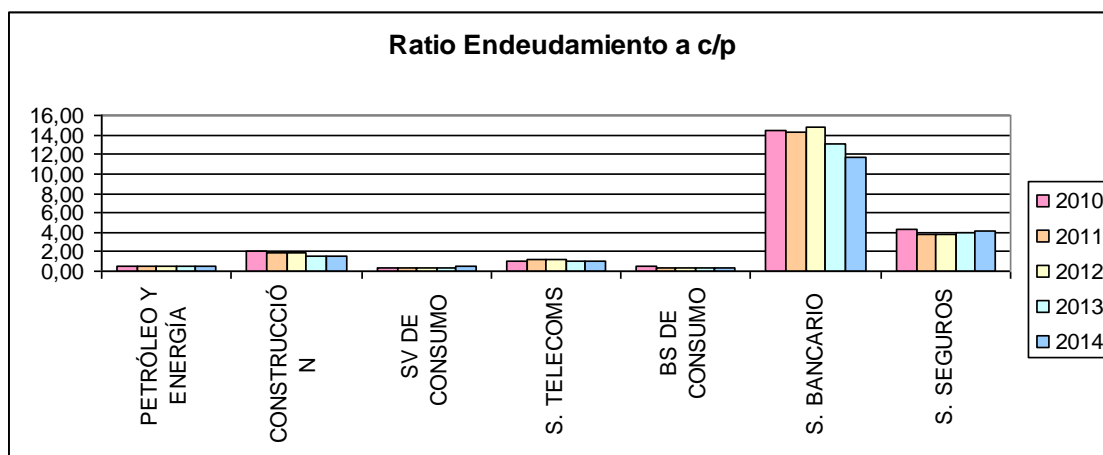


Gráfico 4.7 Endeudamiento a corto plazo. Elaboración propia

El sector cuyo endeudamiento a corto plazo tiene más peso respecto al endeudamiento general es el sector Bancario, aunque con una tendencia positiva, lo que implica una disminución notable durante el periodo de estudio. El sector de los Seguros muestra un reparto más equitativo de su endeudamiento entre el corto y largo plazo, mientras que el resto de sectores presentan un endeudamiento casi en su totalidad enfocado al largo plazo.

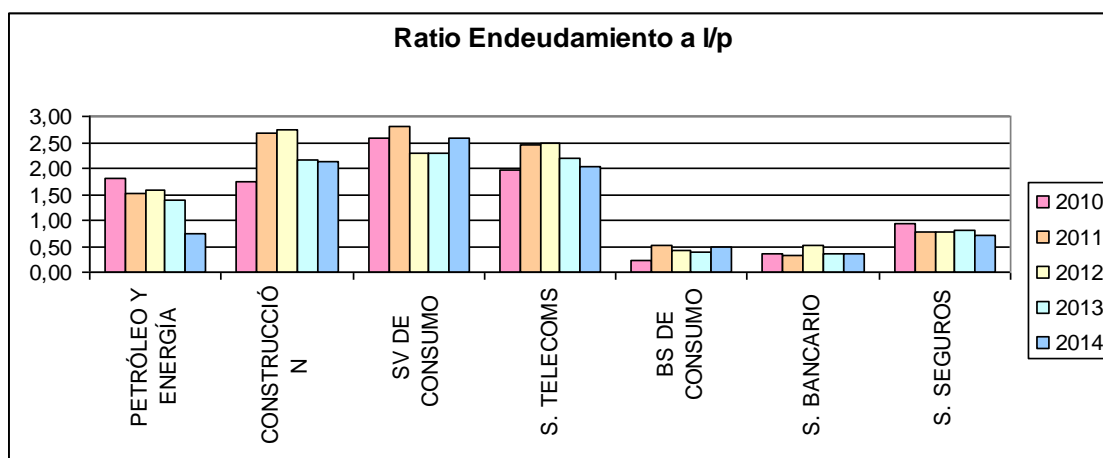


Gráfico 4.8 Endeudamiento a largo plazo. Elaboración propia

En cuanto al endeudamiento a largo plazo encontramos diferentes situaciones. Con una evolución más estable y una tendencia constante se encuentran los sectores Bancario, Asegurador y de Bienes de Consumo. El sector del Petróleo y la Energía presenta una evolución negativa durante el periodo muy acusada, llegando a valores por debajo de la unidad para el año 2014. Los sectores de la Construcción, Servicios de Consumo y Tecnológico, sufrieron un aumento notable en su endeudamiento entre 2011 y 2012, y que continuó con una tendencia negativa para los siguientes años, aunque en el Sector de Servicios de Consumo vuelve a repuntar para el último año estudiado.



Los resultados obtenidos en los sectores de la Construcción y Servicios de Consumo sobre la división del endeudamiento entre el corto y largo plazo, van en total sintonía con los datos obtenidos en sus sectores de referencia.

- **Endeudamiento Remunerado**

En este apartado se cometan los resultados obtenidos del cálculo de una variante del endeudamiento global; se refiere a la representación de la parte remunerada del Pasivo Total mediante la comparación de los recursos ajenos remunerados con los recursos propios. Los resultados obtenidos los muestra la Tabla 4.7.

	<b>Endeudamiento Remunerado</b>				
	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>PETRÓLEO Y ENERGÍA</b>	1,48	1,33	1,40	1,12	0,83
<b>CONSTRUCCIÓN</b>	2,61	2,94	3,26	2,19	1,93
<b>SV DE CONSUMO</b>	2,32	2,50	1,95	1,96	2,17
<b>S. TELECOMS</b>	1,70	2,18	2,08	1,89	1,77
<b>BS DE CONSUMO</b>	0,21	0,43	0,61	0,26	0,36
<b>S. BANCARIO</b>	14,23	14,10	14,56	12,83	11,49
<b>S. SEGUROS</b>	0,29	0,26	0,14	0,23	0,13

*Tabla 4.7 Endeudamiento remunerado. Elaboración propia*

En esta versión del ratio de endeudamiento se analizan las obligaciones de la empresa de naturaleza financiera; los fondos ajenos remunerados.

De nuevo se encuentran diferencias sustanciales entre los sectores. Respecto al endeudamiento remunerado, el sector con mayor ratio es el sector Bancario. Por el lado contrario, los sectores Asegurador y de Bienes de Consumo son los que presentan menores resultados. Les siguen los sectores Energético y Tecnológico, y por último, con valores muy similares durante todo el periodo, los sectores de la Construcción y Servicios de Consumo, que representan el endeudamiento remunerado más elevado después del sector Bancario.

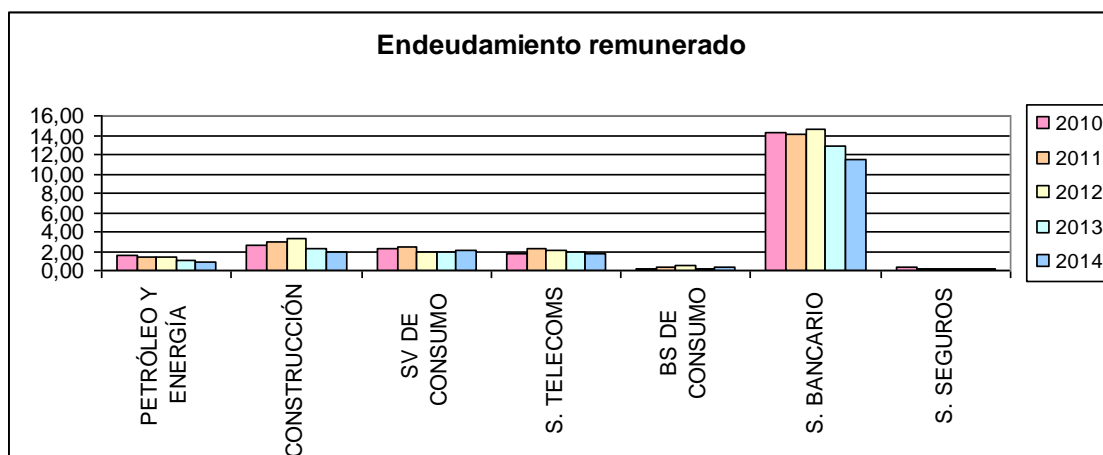


Gráfico 4.9 Endeudamiento remunerado. Elaboración propia

En el Gráfico 4.9, se observa que el sector Bancario, presenta el ratio más elevado. En comparación con el endeudamiento remunerado, en el sector Bancario, se aprecia que la evolución y tendencia presentadas coinciden, siendo esta una tendencia a la baja.

Respecto al resto de sectores, se observan también las mismas características en tendencia y evolución, en los sectores Energético y de la Construcción. Más estables se muestran los resultados obtenidos del sector Servicios de Consumo y Tecnológico.

- **Capacidad de Devolución de la Deuda vía EBITDA**

Dentro del análisis dinámico de la insolvencia, este ratio muestra la capacidad de la empresa para hacer frente a la devolución de la deuda financiera contraída. En este caso se ha calculado vía EBITDA de modo que se pueda medir la capacidad de cada sector para generar capital corriente.

	Capacidad de Devolución de la Deuda vía EBITDA				
	2010	2011	2012	2013	2014
<b>PETRÓLEO Y ENERGÍA</b>	4,39	4,31	4,35	3,50	8,08
<b>CONSTRUCCIÓN</b>	8,51	8,66	10,88	12,01	8,61
<b>SV DE CONSUMO</b>	5,85	5,54	7,03	5,23	4,76
<b>S. TELECOMS</b>	2,14	3,02	2,79	2,81	3,56
<b>BS DE CONSUMO</b>	0,52	1,04	1,41	0,58	0,86
<b>S. BANCARIO</b>	--	--	--	--	--
<b>S. SEGUROS</b>	1,31	1,21	0,63	1,05	--

Tabla 4.8 Capacidad de devolución de la deuda. Elaboración propia

Antes de pasar al análisis de los resultados obtenidos, es procedente aclarar que no ha sido posible el cálculo de este ratio para el sector Bancario dada la imposibilidad de conseguir los datos del EBITDA en el periodo de estudio para ninguna de las empresas

de dicho sector. El resto de los datos utilizados para la elaboración de la Tabla 4.8 se han obtenido de la misma fuente (Base de datos SABI), para conseguir unos resultados más homogéneos.

El ratio aporta información sobre el número de años que las empresas de estos sectores tardarían en amortizar su deuda financiera en el supuesto de que mantuviesen en el futuro su mismo nivel de generación de recursos actual.

Los sectores que presentan menor tiempo para la amortización de su deuda son los sectores de Bienes de Consumo y el Asegurador. Con una media para el periodo de más de nueve años para la total amortización de la deuda financiera se encuentra el sector de la Construcción. El sector de los Servicios de Consumo es el siguiente con el mayor tiempo, casi seis años de media para los años estudiados.

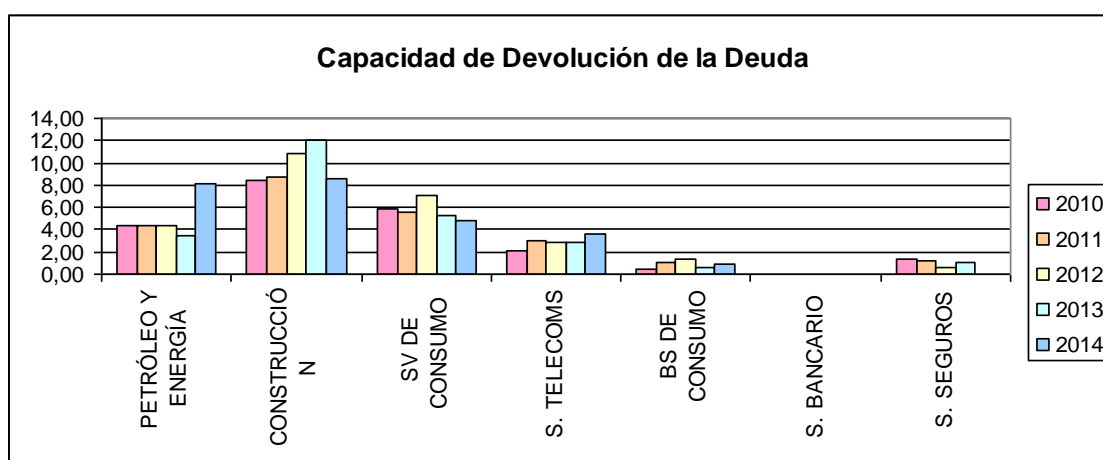


Gráfico 4.10 Capacidad de devolución de la deuda. Elaboración propia

Como se observa en el gráfico 4.10, el sector del Petróleo y la Energía, es el que muestra la evolución más radical, pues durante los primeros años estudiados, la capacidad de devolución de la deuda se cifraba en torno a los 4 años, de manera constante, incluso disminuía en 2013 y sin embargo en el último año estudiado se observa un pico que aumenta el tiempo de amortización de la deuda financiera por encima de los 8 años. Se aprecia una tendencia negativa que minora el periodo de devolución para los sectores de la Construcción, y Servicios de Consumo. Por el contrario, esta es ligeramente positiva para el resto de sectores. El sector Tecnológico es el que presenta una evolución más constante para todo el periodo.

## 4.2 ANÁLISIS ECONÓMICO

### ANÁLISIS DE RENTABILIDADES

Esta parte del análisis se centra en el estudio de la rentabilidad económica y financiera de los sectores que conforman la muestra de este trabajo. Es importante recordar previamente que el concepto rentabilidad se refiere a la relación entre los resultados obtenidos y los recursos utilizados en su obtención. De la aplicación de este concepto en la empresa surgen los dos indicadores siguientes, la rentabilidad económica y la

rentabilidad financiera, según se consideren las inversiones realizadas o los recursos aportados por los accionistas o propietarios de la empresa.

- **Rentabilidad Económica**

Este indicador también se conoce como rentabilidad de los activos, o rentabilidad sobre la inversión (ROI). Admite diferentes formas de cálculo dependiendo de las partidas que se incluyan en la valoración de la cifra de resultados y en la de la inversión. En este caso se ha calculado como el cociente del Beneficio Antes de Intereses e Impuestos (BAII) entre el Activo Total medio.

	<b>Rentabilidad Económica</b>				
	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>PETRÓLEO Y ENERGÍA</b>	11,46%	5,83%	6,35%	5,86%	3,53%
<b>CONSTRUCCIÓN</b>	4,55%	3,38%	0,81%	1,70%	4,70%
<b>SV DE CONSUMO</b>	14,44%	7,34%	7,63%	6,61%	7,31%
<b>S. TELECOMS</b>	15,78%	7,80%	7,59%	7,90%	5,72%
<b>BS DE CONSUMO</b>	5,16%	20,15%	20,14%	21,97%	18,95%
<b>S. BANCARIO</b>	2,00%	1,94%	1,78%	1,99%	1,68%
<b>S. SEGUROS</b>	3,66%	3,36%	2,63%	2,98%	3,16%

*Tabla 4.9 Rentabilidad económica. Elaboración propia*

Los resultados obtenidos del cálculo de la rentabilidad económica (Tabla 4.9) son muy dispares. Es complicado definir qué sector obtiene los valores más elevados o los menores, a menos que se realice una media durante el periodo, puesto que los datos obtenidos cambian mucho dependiendo del año en el que se encuentren.

Así pues, en general se puede indicar que el sector de Bienes de Consumo es el que presenta la rentabilidad económica más elevada, y los sectores Bancario y de Seguros, los que menor. En comparación con los valores del sector en general, se puede indicar que la muestra seleccionada en el sector de Servicios de Consumo, representan tan solo al 25% de las empresas con mayor ratio. El resto de sectores presentan valores que configuran una evolución irregular. De manera más visual se pueden comprobar estas interpretaciones en el siguiente Gráfico 4.11 Precisamente, sobre la evolución del sector Tecnológico, no es posible hacer una comparación con los valores del sector en general por no disponibilidad de datos; sin embargo, en los años anteriores y en 2010 incluido, los valores obtenidos resultan muy parecidos.

El sector del Petróleo y Energía presenta un abanico de valores más amplio durante el periodo de estudio con una tendencia a la baja.

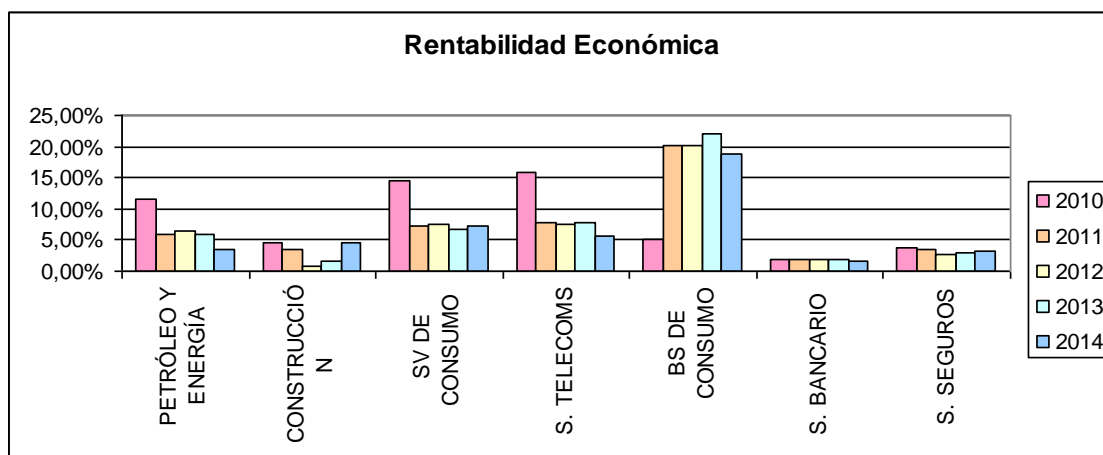


Gráfico 4.11 Rentabilidad económica. Elaboración propia

Los sectores Bancario y de Seguros, ya citados antes por obtener los menores valores, son los que presentan una evolución más estable de todo el conjunto. Los resultados obtenidos sobre el sector Bancario no se asemejan a los facilitados por el Banco de España para los años 2014 y 2013, resultando la rentabilidad económica mucho menor en el sector en general.

La tendencia es negativa en los resultados de los sectores Energético, de Servicios de Consumo y Tecnológico. Además los tres presentan un patrón común, el primero de los años analizados, 2010, parten de una rentabilidad elevada, con una diferencia de más de 5 puntos en los tres casos, y continúa de manera más suavizada aunque de forma negativa el resto de años. Justo el caso contrario lo encontramos en el sector de Bienes de Consumo, pues este parte de una rentabilidad reducida, menor al 5% para aumentar al año siguiente por encima del 20%. En torno a esas cantidades se mantiene durante el resto del periodo aunque disminuye ligeramente para el último año.

El sector de la Construcción ofrece una evolución distinta al resto de los sectores, pues acusa para el año central una rentabilidad económica por debajo de la unidad aunque se recupera los siguientes años, mostrando una tendencia positiva. En comparación con los resultados del sector en general, se observa que estos representan al 25% de empresas con mayor ratio para el año 2014.

- **Rentabilidad Financiera**

También denominada rentabilidad del Patrimonio Neto o ROE (Return on equity), se refiere a la rentabilidad obtenida para remunerar a los fondos aportados por los socios, mediante aportaciones o beneficios no retribuidos. Se calcula mediante el cociente entre el Beneficio Neto después de impuestos partido por el Patrimonio Neto en su estado medio.

	Rentabilidad Financiera				
	2010	2011	2012	2013	2014
<b>PETRÓLEO Y ENERGÍA</b>	5,08%	10,57%	10,93%	3,50%	9,43%

<b>CONSTRUCCIÓN</b>	3,62%	5,20%	5,43%	4,21%	5,39%
<b>SV DE CONSUMO</b>	6,05%	14,32%	15,93%	9,16%	11,30%
<b>S. TELECOMS</b>	17,73%	20,80%	15,82%	17,71%	10,56%
<b>BS DE CONSUMO</b>	12,60%	25,29%	25,25%	27,17%	25,27%
<b>S. BANCARIO</b>	3,53%	5,82%	1,36%	2,37%	3,12%
<b>S. SEGUROS</b>	7,14%	13,92%	9,69%	11,88%	12,39%

Tabla 4.10 Rentabilidad financiera. Elaboración propia

Al igual que ocurría en la interpretación de la rentabilidad económica en la Tabla 4.10, se encuentran valores muy dispares entre los resultados de la rentabilidad financiera. Los sectores con valores más pequeños son los sectores Bancario y de la Construcción.

Los más elevados del ratio los encontramos en los sectores de Bienes de Consumo, con mucha diferencia sobre el siguiente, y el sector Tecnológico. Además se no se reconocen evoluciones constantes a la hora de analizar el ratio, estas se pueden comprobar en el Gráfico 4.12

Los valores que se observan de este ratio en el sector de la Construcción coinciden con los de menos del 50% de las empresas del sector en general para el último año del estudio. Sobre el sector Tecnológico, este presenta valores mucho más reducidos que los del sector en conjunto.

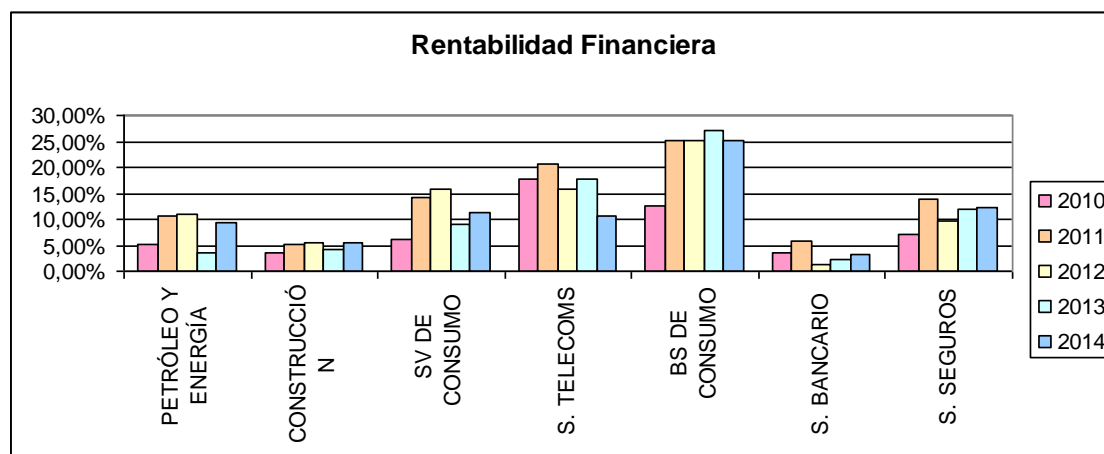


Gráfico 4.12 Rentabilidad financiera. Elaboración propia

En general todos los sectores presentan una tendencia positiva, excepto el sector de la Tecnología y Telecomunicaciones. La evolución más estable la presenta el sector de la Construcción. Como norma general en el resto de sectores, se observa que en el año 2011, y en algunos sectores se da también para el 2012, se produce un repunte de la rentabilidad precedido por una caída en los años siguientes.

La rentabilidad financiera del Sector Energético muestra de este estudio, presenta mucha diferencia respecto a la del sector de referencia, que se encuentra en torno al 20% para el año 2014. Si coinciden, sin embargo, en la evolución de este ratio respecto a los altibajos que se observan en los últimos años.

No presenta valores acordes a los sectoriales la empresa Mapfre, elegida como representante del sector Asegurador para este estudio. Estos están muy por encima de los valores del sector en general. Se puede explicar precisamente, por el tamaño de la muestra, una sola empresa, y las características particulares de esa misma entidad.

## 5. CONCLUSIONES

El Ibex 35 engloba un conjunto de empresas que pertenecen a diferentes sectores y subsectores. A través de la simplificación de los mismos en los siete grupos analizados, se pretende comparar los resultados obtenidos en cuanto a solvencia y rentabilidad entre los distintos sectores, así como con los que arrojan dichos sectores en sentido amplio, para ver si las empresas seleccionadas representan el comportamiento de todo el sector.

La elección del análisis económico-financiero mediante ratios como método para llevar a cabo el presente estudio, se justifica por la fácil construcción y funcionalidad que ofrece un análisis de este tipo, además de servir como medida de control de los riesgos a los que puede estar sometido el sector. Los ratios de solvencia y rentabilidad son los más útiles en el análisis económico-financiero. Con el cálculo de los ratios de solvencia se obtiene la información necesaria para emitir una valoración sobre la capacidad de la empresa a la hora de hacer frente a los pagos en el momento de su vencimiento. A partir de los ratios de rentabilidad se evalúa el rendimiento de la empresa, que en este trabajo se ha conseguido a través de la rentabilidad económica y la financiera.

Sobre el análisis de la solvencia a corto plazo, en líneas generales todos los sectores arrojan valores acordes a los sectores de referencia, además estos presentan evoluciones estables. Resulta llamativo el reducido tamaño del ratio de liquidez del sector Bancario respecto del resto de sectores, aunque se explica por la propia actividad de dicho sector. También es llamativo el sector de Bienes de Consumo, que arroja los mayores valores en todo el análisis de solvencia a corto plazo.

Si se descuenta el efecto de las Existencias en el estudio de la liquidez, los sectores Energético y de Bienes de consumo son los que presentan más variabilidad en las cifras, debido precisamente al peso de las Existencias dentro de su Activo. En el resto de sectores no se aprecian apenas diferencias en el cálculo de este ratio.

De los resultados del ratio de tesorería se concluye que en los sectores Bancario y Asegurador este es prácticamente nulo. En caso del sector de Servicios de Consumo, la evolución en los resultados del cálculo de este ratio es la más irregular, presentando una mejor cifra para los tres últimos años.

Respecto al análisis de solvencia a largo plazo, todos los sectores estudiados arrojan valores correctos, lo que pone de manifiesto una garantía para los acreedores de las empresas de estos sectores. No obstante el sector Bancario es el que ofrece las cifras más limitadas, en torno a la unidad, y por el contrario los mejores valores se localizan en el sector de Bienes de Consumo.

Las conclusiones obtenidas del cálculo del ratio de estabilidad indican que los capitales permanentes de los sectores Bancario y de los Seguros, no son capaces de financiar el 100% del Activo fijo, es más, en el caso del sector Bancario apenas un 10% es financiado de esa manera. Los sectores Energético y de Bienes de Consumo son los que obtienen mejor ratio de estabilidad, presentando el resto valores cercanos a la unidad.

Sobre el endeudamiento, la configuración del mismo en cuanto al horizonte temporal, corto o largo plazo, y su tamaño en la empresa, hace que los resultados varíen mucho entre los sectores. Destaca el sector Bancario con el ratio más elevado, por el tipo de actividad que realiza, y su reparto de dicho endeudamiento en el corto plazo. Esa configuración del endeudamiento no se da en el resto de sectores que la enfocan al largo plazo. En cuanto a la evolución por sectores de los resultados de este ratio, se



observan datos muy estables en la mayoría, aunque con una ligera tendencia negativa para los sectores Energético y Bancario.

En comparación con el endeudamiento remunerado, son los sectores de Bienes de Consumo y de los Seguros los que cuentan con menor uso de fondos ajenos remunerados, aunque en general, todos los sectores ofrecen valores pequeños para este ratio, a excepción del sector Bancario, con mayor ratio, y del que se concluye que prácticamente todo su endeudamiento corresponde a deuda de naturaleza financiera.

Analizando la capacidad de devolución de la deuda, se debe indicar que debido a la imposibilidad de acceder a datos del EBITDA del sector Bancario, no se ha llevado a cabo el cálculo de este ratio para dicho sector. En el resto de sectores se observa gran variedad de valores, siendo los sectores de la Construcción, los Servicios de Consumo y el Energético, los que más años tardarían en amortizar la deuda contraída. El sector de Bienes de Consumo sin embargo, presenta un periodo de liquidación de la deuda en torno a un año de media en el periodo estudiado, siendo este el valor más pequeño de todos los sectores.

Tras el estudio de las rentabilidades se concluye que todos los sectores presentan valores positivos tanto en la económica como en la financiera durante todo el periodo. No obstante los resultados obtenidos son muy dispares entre los sectores e incluso dentro de cada sector a lo largo de los años analizados; caso que ocurre con el sector del Petróleo y la Energía, que presenta una evolución negativa a lo largo de los años, que reduce su rentabilidad económica desde un valor del 11% en 2010 hasta casi un 4% en 2014. Similar evolución presentan los sectores Tecnológico, y de Servicios de Consumo. En el caso del sector de la Construcción es un el año central en el que se produce un acusado descenso, aunque recupera los valores iniciales para el último año estudiado. Tampoco se observa una evolución estable en ningún sector en el análisis de la rentabilidad financiera, que presenta altibajos a lo largo del periodo de estudio en todos los sectores.

## 6. BIBLIOGRAFÍA

### Manuales

Álvarez, B., de Andrés, J., Cárcaba, A., Castro, O., Fernández, E., García, B., García, J., García, R., Lorca, P., Pérez, J. & Suárez, E. 2014, *Manual de Análisis de los Estados Financieros*, Ediuno Asturias.

Cabal, A., Cuervo, J., de Andrés, J. & García, V. 2014, *Manual de Análisis Contable*, Ediuno, Asturias.

Rivero Torre, P. & Banegas Ochovo, R. 1998, *Análisis por ratios de los estados contables financieros*, Civitas, Madrid.

### Artículos

Bahima, C.M., Golsa, J.M. & Iniesta, J.L.N. 2003, *El sector de la distribución textil en España*, Boletín económico de ICE, Información Comercial Española, no. 2768, pp. 19-26

Bergamini, T.P., Navarro, C.L. & Hernández, S.B. 2009, *Sector de la fabricación de productos farmacéuticos en España. Representación de las empresas de participación en la industria*, Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa, vol. 15, no. 1, pp. 137-147.

de Francisco, S.G., Martínez, E.I., de la Morena, Laura Jiménez & García, I.V. 2013, *El sector eléctrico español. Análisis económico financiero en 2013*, Análisis financiero, no. 123, pp. 45-72.

Méndez, C.A.B. 2007, *EBITDA, ¿es un indicador financiero contable de agregación de valor?*, CAPIC REVIEW, no. 5, pp. 4.

Serrano, S.C. 2013, *La reestructuración del sistema bancario español tras la crisis y la solvencia de las entidades financieras. Consecuencias para las cajas de ahorros*, Revista de Contabilidad, vol. 16, no. 2, pp. 136-146.

### Informes

Alonso del Amo, J. 2015. *Análisis del sector eléctrico español y cuadro de mando integral empresa eléctrica*.

Banco de España, 2014. *Informe de Estabilidad Financiera de Noviembre de 2014*. Madrid.

Bolsa de Madrid, 2016. *Informe de Composición Histórica del Ibex 35*. Madrid.

Instituto Nacional de Estadística (INE), 2016. *Encuesta anual de servicios del INE*. Madrid

Morcillo Cabanilles, I. 2015, *El sector de los medios de comunicación audiovisual en España: análisis económico-financiero y estrategias de crecimiento empresarial*.

Muñoz, F.J.P., García, M.F. & Carretero, R.C. 2014. *Análisis del sector de la Construcción: evaluación de la competitividad y la situación actual*.

Naesa, A. 2011. *Análisis de la rentabilidad del sector de las Telecomunicaciones en España (2005-2009). Especial referencia al efecto del tamaño empresarial.*

## **Webgrafía**

Banco de España (Central de Balances). [www.bde.es/bde/es/areas/cenbal/](http://www.bde.es/bde/es/areas/cenbal/) [consultado el 6 de Junio]

Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV. [www.cnmv.es/portal/home.aspx](http://www.cnmv.es/portal/home.aspx) [consultado el 26 de Abril]

ICEX España Exportación e Inversiones. [www.icex.es/icex/es/index.html](http://www.icex.es/icex/es/index.html) [consultado el 13 de Junio]

Instituto de desarrollo económico del Principado de Asturias, IDEPA. [www.idepa.es/sites/web/idepaweb/](http://www.idepa.es/sites/web/idepaweb/) [consultado el 13 de Junio]

Instituto Nacional de Estadística, INE. [www.ine.es](http://www.ine.es) [consultado el 26 de Abril]

Sistema de Análisis de Balances Ibéricos, SABI. [www.informa.es/soluciones-financieras/sabi](http://www.informa.es/soluciones-financieras/sabi) [consultado el 13 de Mayo]

## **Para más información consultar documento:**

<http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/InformesEstabilidadFinancera/14/IEF-Noviembre2014.pdf>

<http://www.bolsamadrid.es/docs/SBolsas/InformesSB/compolBEX.pdf>

<http://www.bolsamadrid.es/esp/asp/Empresas/EmpresasPorSectores.aspx?sector=02>

<http://www.ine.es/prensa/np973.pdf>